

## El crecimiento de los depósitos en el sistema financiero y las cifras de inversión

(Informe de la Comisión Técnica Asesora – AEBU – agosto 2022)

Los depósitos en el sistema financiero alcanzaron un récord al término del primer semestre de 2022. La velocidad a la que crecieron esas colocaciones financieras es la mayor que registran las estadísticas, al tiempo que tendieron a concentrarse fuertemente en las cuentas con más fondos. Mientras tanto, las inversiones en el sector productivo avanzan a una velocidad menor, aun en un ciclo en que la economía está creciendo luego de dos años de recuperación de los efectos de la pandemia de Covid-19.

Recientemente el “rebote” económico tras la pandemia ha perdido fuerza<sup>1</sup> y el mercado laboral tuvo un deterioro en el segundo trimestre de 2022 luego de un período de recuperación<sup>2</sup>, con niveles de desempleo más altos y una caída en los puestos de trabajo. Sumado esto a la baja sostenida del poder adquisitivo de los hogares, se podría esperar que la política económica busque dar un impulso a la inversión tanto pública como privada en el sector productivo, dados los efectos que esta tiene sobre el empleo y los ingresos de la población.

En las economías desarrolladas (EEUU, Unión Europea, Japón, Canadá, por ejemplo) se han aplicado paquetes de estímulo económico de gran magnitud para evitar que la recesión se prolongue en el tiempo luego del *shock* de la pandemia. Si comparamos con países similares en su nivel de desarrollo, la respuesta de la política económica de Uruguay se ubicó muy por debajo de lo observado en Brasil, Chile y Perú, e incluso por debajo del promedio de la región<sup>3</sup>.

En Uruguay, algunos sectores, principalmente los vinculados a la exportación, han tenido un desempeño muy positivo que generó crecimiento económico y aumento de los ingresos de divisas al país. Pero buena parte de esos recursos se han destinado a depósitos en el sistema financiero, a pesar de que estos pagan tasas de interés relativamente muy bajas.

Es relevante entender que los elevados ingresos de los exportadores, obtenidos de los precios muy altos de los productos enviados al exterior, aceleran el proceso de acumulación de depósitos, terminan impactando en la inflación a nivel local y constituyen otro de los factores que afecta negativamente el poder de compra de los hogares.

---

<sup>1</sup> Análisis de la consultora CPA al cierre de junio señalan un menor dinamismo de la economía tras el repunte luego de la crisis generada por el Covid19.

<sup>2</sup> El informe más reciente del Instituto Cuesta Duarte da cuenta de un deterioro en el mercado laboral: <https://www.cuestaduarte.org.uy/sites/default/files/2022-08/INFORME%20EMPLEO%20do%20trimestre.pdf>

<sup>3</sup>Análisis de CAF-Banco de Desarrollo

[https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1788/La%20Pandemia%20del%20COVID-19%20en%20Am%C3%A9rica%20Latina\\_Impactos%20y%20perspectivas.pdf?sequence=4](https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1788/La%20Pandemia%20del%20COVID-19%20en%20Am%C3%A9rica%20Latina_Impactos%20y%20perspectivas.pdf?sequence=4)

Este fenómeno se potencia por una política de ingresos que, tanto a través de la Ley de Presupuesto como de las pautas para la negociación salarial en el sector privado, ha determinado ajustes de sueldos y pasividades por debajo de la inflación. En los hechos, solo una parte de los trabajadores finalizarán el período 2020–2024 con un salario real igual que el de 2019 mientras que la economía en tendrá un crecimiento real en ese lapso.

Por lo tanto, es claro que el esquema económico actual está generando un muy acelerado crecimiento de los depósitos en el sistema financiero al tiempo que no se observa un impulso claro en la inversión privada ni en los proyectos del sector público. De hecho, desde el inicio de la pandemia el aumento de los depósitos fue de unos US\$ 10.000 millones (casi 15% del PIB de un año).

La contracara de ese proceso, y su manejo a través de la política económica, es la caída del poder de compra de los hogares a través de los aumentos por debajo de la inflación que perciben la gran mayoría de los trabajadores y jubilados.<sup>4</sup>

La segunda percepción es que esta política económica continúa propiciando una aceleración de la concentración de la riqueza, reflejada en el comportamiento de las cuentas con mayores fondos, que crecieron cinco veces más que las cuentas menores. Y aún más demostrativo es el hecho que las cuentas superiores a los U\$S 100.000 concentran el 80% del crecimiento de los depósitos.

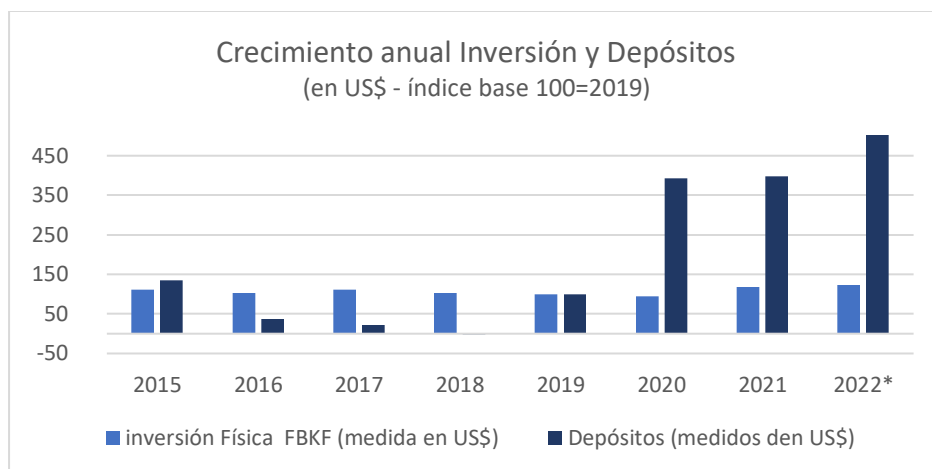
### **Inversión**

En etapas de crecimiento económico, suele ocurrir un incremento en los depósitos bancarios al mismo tiempo que la inversión productiva y las colocaciones en otros activos financieros también crecen.

Lo particular del último período es que cuando la economía cayó fuertemente en 2020 (un impacto de alrededor de 8 puntos sobre el PIB), los depósitos bancarios no solo crecieron si no que lo hicieron de forma más rápida que en años anteriores, y ese ritmo se aceleró luego en la etapa de recuperación económica.

---

<sup>4</sup> <https://www.cuestaduarde.org.uy/sites/default/files/2022-08/Info%20de%20salarios%20-2do%20trimestre%202022.pdf>



Con datos del BCU. \*Las cifras de 2022 son los 12 meses cerrados a marzo.

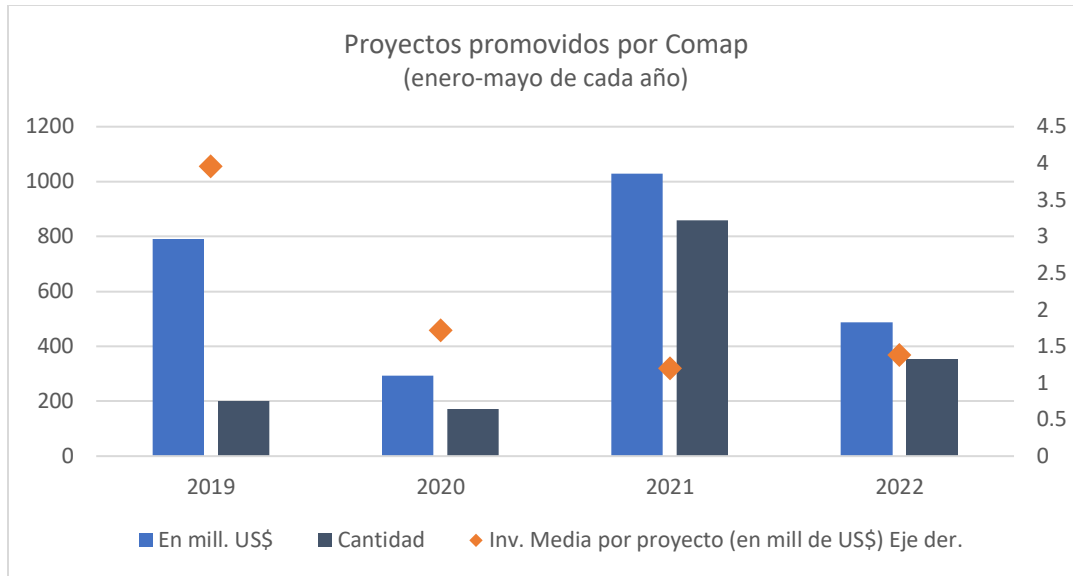
Mientras, la inversión en el total de la economía (medida por el BCU como formación bruta de capital fijo) tuvo un freno en 2020 y creció en 2021 y al inicio de 2022. Ese desempeño tiene una incidencia fuerte de las obras relacionadas a UPM2, pero aun con ese impulso, la inversión física se expandió marcadamente más lenta que los depósitos. El flujo anual de inversión creció un 24% desde 2019 y el de los depósitos se multiplicó por 4,26 (426%).

En las estadísticas disponibles no se observa una diferencia anterior comparable al menos desde 2005, cuando también hubo un aumento de depósitos, pero más paulatino y vinculado esencialmente a la recuperación del sistema financiero, luego de la corrida bancaria de la crisis de 2002.

En cuanto a las inversiones que se ejecutarán próximamente, una forma de al menos ver la tendencia es a través de los proyectos recomendados por el Poder Ejecutivo para recibir beneficios fiscales. Se trata esta de una herramienta de promoción de inversiones que tuvo modificaciones recientemente con la idea de impulsar los proyectos privados.

Las cifras disponibles muestran que en 2022 hay un descenso pronunciado respecto a 2021, con una reducción de 52% en el monto y de casi 60% en el número de proyectos. Se observa que hubo un repunte fuerte en 2021 respecto a 2020, pero una desaceleración importante en la primera mitad de 2022, acorde a la perspectiva de una economía que ha superado la etapa de “rebote” luego de la caída de 2020.

Por otro lado, si bien los proyectos en 2022 son más en número respecto a 2019, también se observa que ese año anterior a la pandemia, los montos de las inversiones eran más altos, algo que también se constata cuando se tiene en cuenta la inversión media por proyecto.



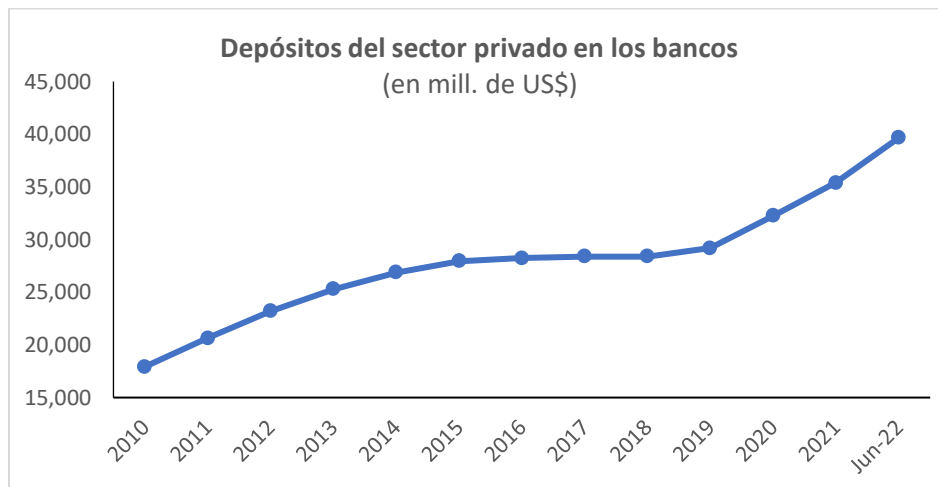
Con datos de la Comap del MEF

Estos indicadores sobre la inversión física, contrapuestos con el crecimiento récord del nivel de depósitos, dan cuenta del proceso de acumulación que se viene dando, al tiempo que no se observa un despegue de la inversión ni políticas de impacto significativo para cambiar esa tendencia.

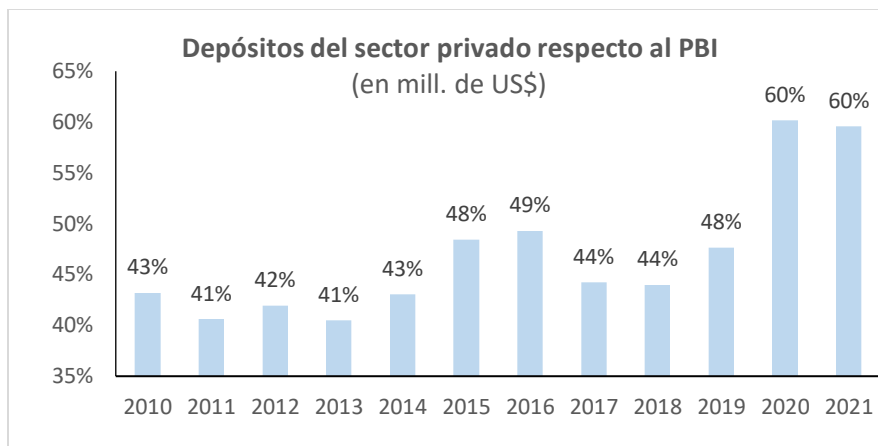
### **Depósitos**

Al cierre del primer semestre de 2022, los depósitos del sector privado (personas y empresas) alcanzaron en los bancos locales los US\$ 39.657 millones, según los datos del Banco Central (BCU).

Esa cifra medida en dólares es la mayor de la serie histórica que comienza en 1998, luego de un crecimiento acelerado desde 2020.



En relación con el Producto Bruto Interno (PBI), el monto de los depósitos del sector privado también alcanza un nivel significativamente alto si se observa la serie histórica. Esa medición, que permite comparar los depósitos con el “tamaño” de la economía uruguaya, pasó de 48% en 2019 a 60% en 2020 y 2021.



### Crecimiento

Nuevamente las estadísticas del BCU muestran un crecimiento de los depósitos que es el más rápido desde que hay registros. Las cifras al cierre de junio de 2022 dan cuenta de que no solo continuó el proceso de acumulación de depósitos, sino que se aceleró en los últimos 12 meses y principalmente en el primer semestre de 2022. Y este incremento récord se dio principalmente en las cuentas con más fondos.



En el primer semestre de 2022 los agentes privados depositaron unos US\$ 4.107 millones en los bancos locales. Este crecimiento fue considerablemente más rápido que el del primer semestre de 2021, cuando los depósitos aumentaron US\$ 2.651 millones.

Si se toman los últimos 12 meses cerrados a junio de 2022, el crecimiento es de casi US\$ 4.693 millones, el mayor aumento anual que se observa en las estadísticas disponibles.

Considerando el período desde el comienzo de la pandemia (comparando desde febrero de 2020), los depósitos crecieron US\$ 9.978 millones, solo considerando los de bancos locales.

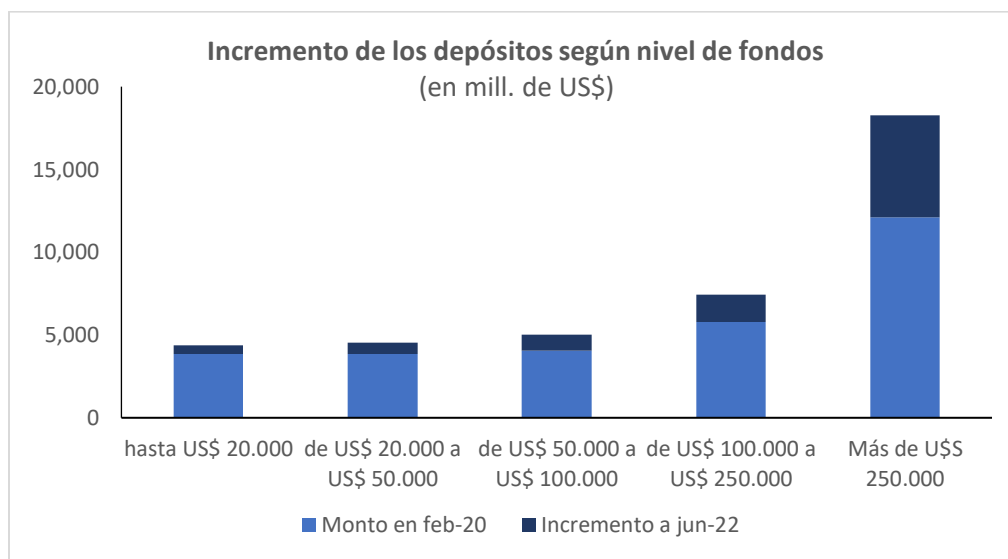
Esta cifra es aún mayor si se tienen en cuenta los depósitos en el exterior, pero los datos disponibles llegan al cierre de marzo de 2022, cuando había unos US\$ 9.923 millones (un crecimiento de US\$ 3.727 millones desde el cierre de 2019).

### Concentración

Otro proceso que continuó y se aceleró es el de concentración. Para lo que es necesario ver cómo se distribuyó el crecimiento de los depósitos.

Los que más crecieron son los que se ubican en las cuentas con más fondos: del incremento de US\$ 9.978 millones que se dio desde febrero de 2020, el 62% del crecimiento total se explica por las cuentas con más de un cuarto de millón de dólares. Si se agregan las que tienen más de US\$ 100.000, explican casi el 80% del crecimiento.

Las cuentas de menos de US\$ 5.000, que se podrían asimilar a las “cuentas sueldo” explican el 1% del aumento de los depósitos desde el inicio de la pandemia.



En un escenario en que los depósitos aumentaron 34% desde febrero 2020 (medidos en dólares), el incremento de las cuentas más grandes fue cinco veces el que ocurrió para las cuentas más chicas.

Mientras las cuentas de más de un cuarto de millón de dólares aumentaron en 51% sus depósitos y las de más de US\$ 100.000 dólares lo hicieron un 30%, las de menos de US\$ 5.000 los aumentaron en 10%, siempre comparando con febrero de 2020.

COMISION TÉCNICA ASESORA

AEBU – Filial PIT-CNT